

学校编码: 10384

分类号: ____密级____

学号: 200112006

UDC _____

学 位 论 文

金融资产管理公司不良资产处置评估相关问题探析

An Analysis Of The Appraisal Issues In The Disposal Of
Non-performing Financial Assets Held By AMC

叶 敏 琦

指导教师姓名: 纪益成 教 授

申请学位级别: 硕 士

专 业 名 称: 财 政 学

论文提交日期: 2004 年 4 月

论文答辩时间: 2004 年 5 月

学位授予单位: 厦 门 大 学

学位授予日期: 2004 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2004 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

2004 年 月 日

内容摘要

1999 年金融资产管理公司成立以后，我国确立了金融不良资产市场化处置的基本思路，面对我国不良资产处置的现实需要，以及目前我国现实的不良资产处置外部环境的制约，不良资产处置评估这一新领域中出现了诸多理论和实践问题。本文试图通过对当前我国金融资产管理公司不良资产处置评估过程中相关方面的经验总结及对存在的问题进行分析，探索完善不良资产处置评估的新的思路和方法，以期提高评估过程的科学性和评估结果的有效性。

本文的主体部分共分四章

第二章在明确界定金融不良资产概念边界的基础上，首先分析了金融资产管理公司所持有的金融不良资产的特点；其次探讨了金融不良资产的制度性成因及其主要的存在形式，并进一步分析了不同类别不良资产在价值评估方面各自的特点和要求。

第三章着重分析了影响不同类型不良资产价值的主要因素以及科学选择评估方法的标准，同时还对金融不良资产处置过程中资产评估的地位、作用及特点作了进一步的探讨。

第四章对目前我国金融资产管理公司不良资产处置评估中存在的问题及产生的原因进行探讨，针对不同处置方式下通常采用的各种评估方法的合理性及局限性作具体分析。

第五章在前文分析的基础上，针对不同的处置方式提出完善金融不良资产处置评估的设想，包括三个方面的内容：一是企业偿债能力评估在信用及保证类不良债权处置中的运用，二是期权定价方法在债转股企业整体价值评估中的运用，主要的创新之处在于分析了期权定价理论在债转股企业价值评估中的适用性，三是通过制定金融不良资产统一的评估准则以及加强评估行业诚信建设达到规范评估行为、提高评估结果的客观性和公允性的目的。

关键词：金融不良资产； 处置评估

ABSTRACT

Non-performing assets have maintained a high proportion in the state-owned banks due to historical and institutional causes. In order to solve the large volume of non-performing assets that might lead to financial crisis and achieve the goal of optimizing bad asset recovery through the disposition by a special organization, the four financial assets management companies(AMC) were established which are special organizations of non-performing assets disposal that are granted with special legal status and policies. In the end of 2000, all the four asset management companies had completed the separation and acquisition of a total of RMB1,393.9 billion non-performing loans from their respectively affiliated state-owned commercial banks and entered the stage of practical disposal of non-performing assets which is in the purpose of maximizing the result of disposal and recovery of cash flow at the fastest speed.

However, restricted to the external conditions of non-performing assets disposal such as the underdeveloped capital market, the distortion of the financial information of obligor firms, deficient credit environment and lack of claim assurance in the law, the appraisal result of non-performing assets are usually diverging from the knock-down prices, which reflects the defects involved in the theoretical and technical aspects of the appraisal of non-performing assets during the course of disposal. By studying the experience of appraising non-performing assets in different mode of disposal such as debt collection, asset restructuring and conversion of assets to equity shares, this dissertation tries to figure out effective ways to solve the problems in the appraisal of non-performing assets and make the appraisal result more objective and reliable.

This dissertation consists of five chapters:

Chapter 1: explain the background and objectives of the research and issues

to be settled.

Chapter 2: based on the definition of non-performing financial assets held by the assets management companies, firstly describe the characteristics and forms of such assets and secondly discuss the institutional causes of the non-performing assets, then elaborate on the special requirement for appraisal scope and appraisal approaches and the use of appraisal result in the course of disposal.

Chapter 3: have a further study of the major factors that have an effect on the value of different sort of non-performing assets and discuss the standard of choosing appraisal approaches which is including the market comparison approach, the reproduction cost new approach, and simulated liquidation approach, then clarify the role that appraisal is playing in the disposal of non-performing assets and the traits of such appraisal.

Chapter 4: describe and analyze the current situation of the appraisal of non-performing assets, and then continued to discuss the rationalities and shortages of appraisal approaches used in different modes of non-performing assets disposal.

Chapter 5: make some suggestions about the improvement of the appraisal in the disposal of non-performing assets. The suggestions are as follows: A. improve the appraisal approaches used in evaluating the obligor firm's solvency ability; B. the application of options pricing theory in the unitary appraisal of the obligor firm during the conversion of debt to equity shares; C. strengthen the honesty and moral construction in the valuation industry to enhance the objectivity and fairness of the appraisal result.

Key Words: Non-performing assets; Appraisal

目 录

第一章	绪论	1
第二章	金融不良资产特点及其处置过程中的风险.....	4
第一节	金融不良资产的定义及特点	4
第二节	金融不良资产的成因分析及主要存在形式.....	8
第三节	金融不良资产处置过程中的风险	11
第三章	金融不良资产处置评估导入性分析	16
第一节	资产评估在金融不良资产处置中的地位和作用	16
第二节	金融不良资产评估的特点	19
第三节	不良资产价值的估价基础与评估方法选择	21
第四章	我国资产管理公司不良资产评估现状.....	28
第一节	我国资产管理公司不良资产评估概况	28
第二节	目前资产管理公司在金融不良资产处置评估中的经验和不足	31
第五章	完善金融资产管理公司不良资产处置评估的设想.	37
第一节	信用及保证类不良债权处置过程中， 对企业偿债能力的评估 ...	37
第二节	债转股的处置方式下， 对企业整体价值的评估	41
第三节	加强评估行业诚信建设， 提高评估结果的客观性和公允性	46
参考文献：	49

CONTENTS

1. Introduction.....	1
2. Characteristics of Non-performing Assets and the Risk in the Disposal.....	4
2.1 Definition and Characteristics of Non-performing Assets.....	4
2.2 Existing Forms and Formation Causes of Non-performing Assets.....	8
2.3 Risk in the Non-performing Assets Disposal.....	11
3. An Introducing Analysis of Appraisal in Non-performing Assets Disposal.....	16
3.1 Roles Played by Appraisal in the Disposal of Non-performing Assets.....	16
3.2 Traits of the Appraisal in Non-performing Assets Disposal.....	19
3.3 Bases and Approaches for Valuating Non-performing Assets.....	21
4. Situation of the Appraisal in the Disposal of Non-performing Assets Held by AMC.....	28
4.1 A General View of the Appraisal in Non-performing Assets Disposal.....	28
4.2 Experiences and Shortages of the Appraisal in the Disposal of Non-performing Assets.....	31
5. Improvement of the Appraisal in Non-performing Assets Disposal.....	37
5.1 Evaluating the Obligor Firm's Solvency Ability during the Disposal of Non-performing Assets.....	37
5.2 Unitary Evaluation of Obligor Firm during the Transformation of Debt to Equity Shares.....	41
5.3 Strengthen the Honesty and Moral Construction in the Valuation Industry to Enhance the Objectivity and Fairness of the Appraisal Result.....	46
REFERENCE	49

第一章 绪论

一、选题背景及意义

由于长期受到宏观经济金融制度的影响和政策性干预，我国国有商业银行累积了大量的不良贷款，严重影响了金融安全和金融秩序。为深化金融改革，防范和化解金融风险，促进国民经济持续、快速、稳定发展，我国政府借鉴国外“好银行/坏银行”的模式，于1999年先后组建了信达、华融、长城、东方四家国有金融资产管理公司，将商业银行的部分不良贷款剥离到资产管理公司集中管理和处置，并明确了最大限度保全资产、减少损失的经营目标。通过对不良资产的清理、整顿和剥离，进一步完善银行的风险管理和内部控制机制，从而加快国有银行新机制的建立和国有银行商业化进程。而在金融资产管理公司广泛运用商业银行所不能采取的多样化的处置手段来盘活不良资产、实现经营目标的过程中，评估发挥着至关重要的作用，构成了处置程序的基础环节。

由于金融不良资产（以下简称不良资产）自身的特殊性，即它主要是低质量的难回收的不良债权，具有明显的“冰淇淋效应”，其内在价值与其所持有的时间成反比；另一方面，受目前我国现实的不良资产处置外部环境的制约，如不发达的资本市场，社会信用环境的缺失，债务企业会计信息的失真，以及债权人权益的法律保障不力等，使得不良资产的处置评估成为一项极为艰巨的工作。不良资产的内在价值受到诸多外部因素的左右，国家期望金融资产管理公司能够在尽可能短的时间内将所接收的巨额不良资产处置变现，防止资产流失，实现回收金额最大化的目标；而与其相对应的不良资产的有意受让人则希望尽可能的享受国家的一些优惠政策，以较低的价格获得这些资产，双方经济利益矛盾的平衡点在相当程度上影响着被处置不良资产的价值。这一方面给评估工作带来了一定困难，另一方面也对评估工作的效率和

公正性提出了极高的要求。

然而，目前已有的研究大多集中于探讨不良资产的处置方式、方法、途径选择以及金融资产管理公司运作的机制及有效性分析，如周小川编著的《重建与再生：化解银行不良资产的国际经验》（北京：中国金融出版社，1999），石召奎著《中国 AMC 探源：我国金融资产管理公司运作透视》（北京：中国计划出版社，2001）等，对于不良资产的处置评估方面的研究较少或仅仅是对于评估过程中某些局部问题的讨论，如程凤朝的“金融不良资产处置中的企业偿债能力评估”（2002）。本文则试图通过对当前我国金融资产管理公司处置不良资产过程中评估有关方面的经验总结及对存在的问题进行分析，探索完善不良资产处置评估的新的思路和方法，以期在提高评估过程的科学性和评估结果的有效性的同时，来进一步防范和降低评估风险。

二、结构安排

本文的主体部分共分四章

第二章在明确界定金融不良资产概念边界的基础上，首先分析了金融资产管理公司所持有的金融不良资产的特点；其次探讨了金融不良资产的制度性成因及其主要的存在形式，并进一步分析了债权类、股权类、实物类不良资产在价值评估方面各自的特点和要求；此外，本章还分析了不良资产处置过程中存在的主要风险。

第三章着重分析了影响不同类型不良资产价值的主要因素以及科学选择评估方法的标准，同时还对金融不良资产处置评估中资产评估的地位、作用及特点作了进一步的探讨。

第四章对目前我国金融资产管理公司不良资产处置评估中存在的问题及产生的原因进行探讨，对金融不良资产处置评估中的经验和不足进行多方面的分析，针对不同处置方式下，包括债权的直接出售及置换、债转股以及抵押贷款类不良债权处置中通常采用的各种评估方法的合理性及局限性作具体

分析。

第五章在前文分析的基础上,针对不同的处置方式提出完善金融不良资产处置评估的设想,具体包括三个方面的内容:一是企业偿债能力评估在信用及保证类不良债权处置中的运用。二是期权定价方法在债转股企业整体价值评估中的运用,深入分析了期权定价理论在债转股企业价值评估中的适用性,主要是期权定价理论能够适时根据市场价格的随机波动反映投资价值和潜在价值,尤其适用于未来现金流有很大不确定性的资产。同时也指出了运用期权定价模型在计算债转股企业价值中的局限性,主要是模型中的假设条件在现实中不能全部满足以及模型中参数数据在获得的准确性方面还有一定的困难。三是通过制定金融不良资产统一的评估准则以及加强评估行业诚信建设达到规范评估行为、提高评估结果的客观性和公允性的目的。

第二章 金融不良资产特点及其处置过程中的风险

第一节 金融不良资产的定义及特点

一、金融不良资产的涵义

金融不良资产是指处于非良好状态的、不能依照契约按期给金融机构带来正常利息收入,以至本金的回收也出现困难的金融资产。在实际运用中,“不良资产”、“不良贷款”、“不良债权”常用来描述金融系统中不能按照预期产生收益的资产,但在所指范围上存在差异。在商业银行的资产负债表上,“资产”一栏中包括国外资产、储备资产、对中央政府债权、对企业或其他部门债权和对非银行金融机构债权五项。“债权”仅包括后三项,而“贷款”仅指债权中以贷款形式表现的部分,因此从范围上看应是“不良资产”>“不良债权”>“不良贷款”。本文所分析的金融不良资产仅限定于从四大国有银行剥离到金融资产管理公司的不良贷款。

按照国际上普遍采用的五级分类法,银行的不良贷款主要由银行的次级、可疑、和损失三类贷款构成。其中,次级(substandard)贷款是借款人的还款能力出现明显问题,依靠其正常经营收入已无法保证足额偿还本息的贷款;可疑(doubtful)贷款指借款人无法足额偿还本息,即使执行抵押或担保,也肯定要造成一定损失的贷款;损失(loss)贷款是指在采取所有可能的措施和一切必要的法律程序后,本息仍然无法收回,或只能收回极少部分的贷款^①。从我国的现实情况来看,1998年之前,我国实行的贷款分类方法基本上是依据财政部1988年《金融保险企业财务制度的规定》,把贷款划分为正常、逾期、呆滞和坏账四类^②,其中后三类合称为不良贷款。

^① 中国人民银行1998年发布的贷款风险分类指导原则

^② 逾期贷款是指逾期(含展期后到期)在1年以内(含1年)不能归还的贷款;呆滞贷款指逾期(含展期后到期)1年以上(不包含1年)仍不能归还的贷款以及虽未到期或逾期不到1年,但生产经营已经停止、项目已停建的贷款;呆帐贷款指需要核销,无法收回的贷款。

金融不良资产作为一种特殊权益类资产，具有多重属性，具体表现在：一是它具有一般权益类资产的基本特征，即与相应的实物资产的实体分离而存在，在有些情况下，它大体可以像一般权益性资产那样来表现其价值。二是它同时又与一般权益性资产有很大区别，这种不良资产主要是由原先的商业银行的次级、可疑、损失类贷款构成的，具有较高的风险性，一般情况下无法像一般权益性资产那样来表现其价值。三是它与目前的商业银行拥有的不良贷款又不完全一样，其管理和处置的机构、政策规定和资产所处的外部环境等都有一些差别。由于金融资产管理公司（AMC）是由政府出资设立并由政府直接经营、用以集中处理银行不良资产的专门机构，其经营目标是最大限度的回收不良资产的价值，一方面其拥有政府赋予的政策优势（如自主决定豁免贷款企业部分本息的权力等），另一方面，与传统的商业银行在处置不良贷款方面采取的坏账核销、收回抵押物拍卖等较为单一的手段相比，其可以广泛运用商业银行所不能采取的多样化的处置手段来盘活不良资产。金融资产管理公司所具有的功能和经营业务与普通商业银行不同，更多的具有与投资银行类似的资产销售、债务重组、企业重组、债转股及阶段性持股、资产证券化、债券发行、管理咨询、参与企业的监督和管理的功能，其在处置银行不良贷款、主导贷款企业的资产重组方面有着商业银行无法比拟的优势。此外，资产管理公司在其存续期内选择有利的时机处置不良资产，而不是集中在短时间内处理，不仅可以使资产管理公司分期筹款，减轻集中融资的困难，而且可以避免过于仓促出售造成不良资产市场价值的大幅下降。

二、金融不良资产的特点

首先，金融不良资产具有明显的债权类不良资产的特性。因构成金融资产管理公司接收的不良资产的主要部分是债权类不良资产，即它主要是低质量的难回收的不良债权，这种债权类的不良资产与其对应的企业或资产的状态紧密联系在一起。从实际情况看，与这种债权类的不良资产对应的企业或

资产状态大多数都是不好或不太好，它们几乎都是处于停业、接近停业或半停业的状态，所以，债权类的不良资产具有明显的“冰淇淋效应”。即这类不良资产的价值与其所持有的时间成反比，因此处置过程中客观上要求快速变现。由于快速变现与难于变现的矛盾存在，使得不良资产的处置过程容易产生较大幅度的贬值成为一种客观必然。作为债权类不良资产，其不仅具有“冰淇淋效应”，还与其相联系的债务人的经济状态和诚信程度有着十分密切的联系。据了解，在金融资产管理公司接管的债权类不良资产中，相应的债务人的经济状况要么不好，要么就是诚信方面有问题，所以，影响这类不良资产价值的一个重要因素就是债务人的信用程度和偿债能力。

其次，从不良资产受让者或投资者的角度看，不良资产又是一种具有较高价值或具有投资价值的“低成本”资产。因为这对原来的所有权人或债权人来说，在这些资产所处的债权债务关系中，由于债务人的经济状态和信用程度都受到严重的破坏，其要使这些不良资产恢复正常的生产经营状态的可能性也都比较小。所以，这些资产大部分是处于“不活跃”或处于“废弃”状态的“死资产”。而对于受让者或投资者来说，一方面其经济状态和信用程度一般都比其债务人好，其受让这些资产后，要使这些资产恢复正常生产经营状态的可能性也都比较大。所以，盘活的资产的价值自然要比“死的资产”的价值大。另一方面，由于原来的所有者或债权人一般都是在无奈的情况下不得不放弃这些资产的所有权或债权，其所处置变现的资产价值一般只能是在这些资产的较低价值状态下出让。这使得该资产的受让人或投资者都能以较低的价值获得这些资产。还有一方面，当这些资产被受让者或投资者盘活后，其就会出现多种增值的可能：一是这类资产的价值可以从清算价恢复到重置价，甚至是市价。二是这些资产盘活后会带来利润，会参与剩余价值的创造。此外，还可能与受让者或投资者的原有资产重新组合使其发挥更大的效益而增值。当然，这种资产价值和这些能新增的价值不是目前的不良资产能体现的，也不是目前这些资产持有者（金融资产管理公司）都可以获得的，

但如果是为受让者或投资者提供的投资价值咨询的评估，这些都是需要考虑的潜在的增值因素。

此外，在中国金融资产管理公司收购的近 14000 亿人民币的金融不良资产中，相当部分是计划经济时期配置不当的资源，只要这些资产的物理功能还没有完全丧失，就具有一定的重组并购价值。在不良资产涉及的债务企业中，部分企业生产设施齐全，自然资源丰富，具有潜在的增长特性。投资者通过对这些企业技术、资金上的投入，通过各种资源的整合和管理水平的提升，常常能够在短时间内使这些企业生产经营发生较大的改观。特别是资产管理公司持有的 4000 亿债转股资产具有更高的价值。在 580 户债转股企业中，很多企业在国际上具有一定影响、在国内具有行业领先地位，如一汽、首钢等。这些企业普遍工艺装备先进，产品有市场，管理较规范，盈利能力较强。而且资产管理公司在很多企业中处于控股地位，仅华融公司就在 120 户企业中占据控股或相对控股地位。

金融不良资产的投资者还能享受到政策鼓励和各级政府的大力支持。为推动各种资本对金融不良资产的并购重组工作，国家有关部门制定了一系列的支持和鼓励政策。2001 年 10 月，对外贸易经济合作部、财政部、中国人民银行联合发布了《金融资产管理公司吸收外资参与资产重组与处置的暂行规定》，明确了外资参与处置不良资产的有关问题；同年，在美国安永会计师事务所的协助下，华融公司举行了中国首次大规模不良资产国际招标活动。通过长达 9 个月的资产挑选、调查、资产推介、公开招标、开放资料、投标评标工作，分别向由摩根斯坦利、雷曼兄弟、所罗门美邦、KTH 基金和中金丰德公司组成的投标团以及高盛公司打包出售了账面价值为 128 亿元的不良资产，打开了不良资产处置的国际市场。在 2002 年初召开的中央金融工作会议上，党中央、国务院明确提出“适当放宽市场准入政策，允许外资和民间资本按有关规定购买金融资产管理公司持有的债权、股权和实物资

产。”而有关部门和地方政府也为并购国企，特别是并购困难国企制订实施了多种优惠政策。此外，按有关规定，金融资产管理公司免交在处置不良资产业务活动中的税收，降低了不良资产处置中的交易成本，不良资产的购买者一定程度上间接地享受到了税收优惠。

第二节 金融不良资产的成因分析及主要存在形式

一、金融不良资产的主要成因分析

从我国国有商业银行近 20 多年发展的历史来看，由于长期受到宏观经济金融制度的影响和政策性干预，其不良资产的形成具有明显的制度性特征。

1、金融不良资产的产生是渐进式改革的成本，包括经济体制变迁下的直接成本和路径依赖下的间接成本。由于计划经济时期计划指令管理理念的长期影响，银行的风险意识薄弱，1984 年以后，随着有计划的商品经济体制的建立，四大专业银行成立，国家财政不再给国有企业增拨流动资金，但实行贷款规模控制，干预银行向国有企业进行政策性贷款。在直接融资市场不发达的情况下，企业生存和发展对银行资金存在“刚性依赖”。这些贷款就成为这一体制下经济发展的直接成本。1993 年后我国确立了建立社会主义市场经济的目标，向有效率的市场经济过渡，但由于路径依赖的惯性作用，国有商业银行仍无法摆脱旧的管理模式和经营理念，大量由于管理不严、违规经营形成的不良贷款成为改革的间接成本。

2、产权不明是国有商业银行大量不良资产形成的深层次原因。在产权不明的情况下，极易造成内部代理人违约和外部企业违约。长期以来我国国有商业银行存在产权界定不清的问题，国家作为国有商业银行的唯一所有者，通过选择代理人来管理，但代理人对资源的使用如成果分配没有足够的权利，以致其对提高经济绩效和其他成员的监督与激励方面的动力不足，由于缺乏有效的激励和约束机制以及必要的市场进入与退出机制，国有银行的经营并

非以利润最大化为目标，其往往更偏重于政治目标，从而产生了重行政轻经营的政企不分下的市场决策失误。此外，在国有银行内部实行的总—分—分支行式的委托代理制，委托—代理链条过长，易造成管理不力，约束不足，在贷款管理方面缺乏风险意识，大量逾期贷款没有及时起诉、跟踪，拖延了处置时间。另一方面，在作为债务人的国企与作为债权人的国有银行最终为同一产权主体的情况下，二者的资金关系如同内部融资，一旦违约无法偿还便成为可以讨价还价的内部矛盾长期拖延，造成外部企业违约。由于对国有企业的偿债行为存在软约束，外部违约成本低，大量国有企业恶意逃废银行债务，使国有银行累积大量的不良资产。截至 2000 年底，工、农、中、建、交五家商业银行开户的改制企业 62656 户，涉及贷款本息 5792 亿元，其中逃废债企业 32140 户，占 51.29%，涉及贷款本息 1851 亿元。国有企业占逃废债企业的 69.37%，逃废贷款本息占比 68.77%。

3、金融体系内在监管机制和外部监管体系不完善，难以有效控制风险。金融机构内部风险控制机制的缺失是造成大量不良资产的直接原因。内控不严主要表现在：缺乏对权力的有效约束机制，首长决定式贷款审批制度长期存在；缺乏科学的贷款管理机制，在较长时期内一直采用落后的四级分类方法，缺乏内部风险评估系统；缺乏有效的激励和惩罚制度，责任不明。此外，外部监管力量薄弱，专业监管经验不足，一些必要的社会监管力量如会计师事务所、专业评估公司等中介机构严重缺乏，使得国有商业银行失真的会计信息得以长期掩盖，风险不断积累。

4、严格管制下的金融寻租，政府过度介入银行的经营活动导致资源配置的扭曲。一直以来，我国对金融机构的市场准入、资金价格等实行非常严格的管制。四大国有商业银行拥有全国 70% 以上的金融资产，占存贷市场份额的 60% 以上，在信贷资金市场上处于垄断地位。其管理体制一直沿用“准政府体制”，官本位管理色彩浓厚。由于融资渠道少，一些银行职员在利益驱动下，利用权利主动“设租”“创租”。另一方面，由于国家还对资金的价格进

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库